

Danemark

Le PIB devrait croître de près de 3 % par an avant de se modérer quelque peu en 2007. Les hausses récentes des prix des logements sont susceptibles d'alimenter la croissance de la consommation jusqu'en 2006. Compte tenu d'un écart de production initial légèrement négatif, la hausse des salaires et des prix dans l'ensemble de l'économie devrait s'accélérer vers 2007, le secteur de la construction commençant déjà à donner des signes de surchauffe.

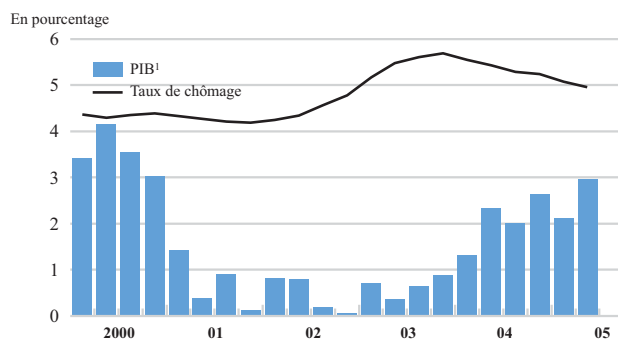
Les conditions monétaires, renforcées par le lancement de nouveaux types de prêts sur le marché hypothécaire, stimulent l'activité économique et continueront sans doute de le faire car les taux d'intérêt à court terme resteront stables, à l'instar de ceux de la Banque centrale européenne. Dans ce contexte, l'important surcroît de recettes au titre de l'exploration pétrolière en mer du Nord doit être affecté à la réduction de la dette publique, la politique budgétaire contribuant à contenir la demande globale. Il faudrait aussi envisager des mesures en vue d'accroître l'offre de travail.

Après quelques années de croissance molle, l'économie a retrouvé ses marques, le PIB progressant de plus de 2 % en glissement annuel depuis le deuxième trimestre 2004. Le chômage décroît régulièrement. L'expansion émane pour l'essentiel de la consommation privée, alimentée en partie par les réductions d'impôt sur le revenu instaurées à la mi-2004. Simultanément, la baisse continue des taux d'intérêt et le recours accru aux nouveaux prêts hypothécaires à taux variable et sans remboursement du principal ont induit une hausse record des prix du logement, de 18 %. La baisse des taux d'intérêt a été particulièrement forte ces derniers temps ; l'écart vis-à-vis de l'Allemagne a commencé de décroître à la fin de 2004 et est même devenu négatif à partir de mai pour les obligations à dix ans comparables, après avoir été stable à 0.2-0.3 point de pourcentage pendant plusieurs années. Les effets de richesse dus à la hausse des prix du logement ont donc fortifié la consommation privée, le taux d'épargne diminuant tandis que le niveau de confiance des consommateurs a même augmenté durant l'automne. Après une érosion de 10 % des parts de marché en 2003 et en 2004, les résultats à l'exportation se sont considérablement améliorés au premier semestre 2005. Mais comme la croissance de la consommation privée se caractérise par un contenu élevé en importations (tourisme, etc.), le solde extérieur ne contribue guère à la croissance du PIB. Jusqu'ici, la progression des salaires a été faible et la hausse de l'IPC, si elle a dépassé son creux de 2004, reste voisine de 2 %.

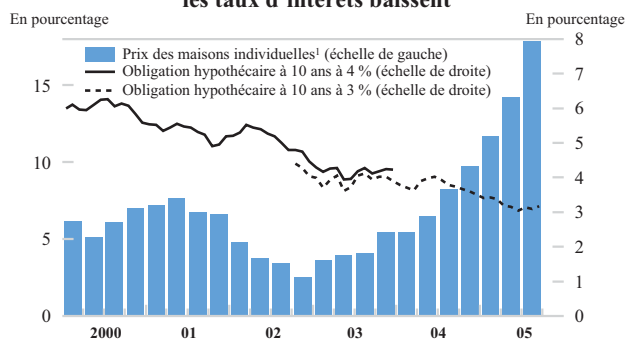
La consommation alimente la croissance car les prix des logements augmentent rapidement

Danemark

Le chômage baisse à nouveau



Les prix de l'immobilier s'envolent tandis que les taux d'intérêts baissent



1. En glissement annuel.

Source : Statistics Denmark et Association of Danish Mortgage Banks.

Danemark : Demande, production et prix

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	Prix courants milliards de DKK		Pourcentages de variation, en volume			
Consommation privée	651.4	1.4	3.8	4.4	3.0	2.1
Consommation publique	359.1	0.4	2.0	1.2	0.8	0.6
Formation brute de capital fixe	268.5	1.6	3.3	3.5	6.1	4.3
Demande intérieure finale	1 279.1	1.1	3.2	3.3	3.0	2.2
Variation des stocks ¹	3.3	-0.1	0.2	-0.2	-0.1	0.0
Demande intérieure totale	1 282.4	1.0	3.4	3.1	2.9	2.2
Exportations de biens et services	648.0	-1.1	3.2	9.3	5.7	5.7
Importations de biens et services	567.8	-0.6	6.5	10.2	6.4	5.7
Exportations nettes ¹	80.1	-0.3	-1.1	0.1	-0.1	0.3
PIB aux prix du marché	1 362.5	0.6	2.1	3.0	2.7	2.4
Déflateur du PIB	—	2.2	2.1	1.7	2.0	2.8
<i>Pour mémoire</i>						
Indice des prix à la consommation	—	2.1	1.2	1.8	1.7	2.4
Déflateur de la consommation privée	—	2.0	1.6	1.5	1.4	2.4
Taux de chômage	—	5.5	5.4	4.9	4.6	4.4
Taux d'épargne des ménages ²	—	3.6	2.9	0.8	0.5	0.4
Solde des administrations publiques ³	—	0.0	1.7	2.8	2.4	1.9
Balance des opérations courantes ³	—	3.3	2.5	3.0	2.2	2.7

Note : Les comptes nationaux étant basés sur des indices chaîne officiels, il existe donc un écart statistique dans l'identité comptable entre le PIB et les composantes de la demande réelle. Voir *Perspectives économiques de l'OCDE: Sources et méthodes*, (<http://www.oecd.org/eco/sources-and-methods>).

- Contributions aux variations du PIB en volume (en pourcentage du PIB en volume de l'année précédente), montant effectif pour la première colonne.
- En pourcentage du revenu disponible, consommation de capital fixe des ménages exclue.
- En pourcentage du PIB.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 78.

Statlink : <http://dx.doi.org/10.1787/114841605526>

L'investissement des entreprises va augmenter

Les enquêtes indiquent que le niveau d'utilisation des capacités est aujourd'hui un peu supérieur à sa moyenne historique. À 12¾ pour cent du PIB en 2004, l'investissement des entreprises se situe à la partie inférieure de la fourchette de 12 à 15 % dans laquelle il a évolué ces deux dernières décennies et il semble donc qu'il va augmenter. Mais après une croissance de l'investissement résidentiel de quelque 10 % en 2003 comme en 2004, des contraintes de capacité commencent à apparaître dans le secteur de la construction. Par conséquent, la croissance de l'investissement total ne peut dépasser une certaine limite, et la vive expansion du secteur du logement risque dans une certaine mesure de freiner les activités de construction associées aux investissements des entreprises.

La hausse des prix du pétrole dope le solde budgétaire

La montée des prix du pétrole affecte l'économie d'une manière atypique. Les recettes pétrolières au titre de l'exploration en mer du Nord sont majorées de 1 point de PIB en 2005-2007 par rapport à 2003, ce qui stimulera le solde budgétaire. Tandis que la hausse des cours pétroliers aura pour effet direct de modérer dans une certaine mesure l'activité intérieure, l'industrie éolienne, qui représente 5 % de l'emploi manufacturier, pourrait enregistrer une très forte augmentation de ses commandes à l'exportation car les marchés jugent désormais que la hausse du prix du pétrole est plus durable, voire permanente.

La croissance devrait se poursuivre à un rythme soutenu

Le PIB devrait croître de près de 3 % cette année et l'an prochain avant de se modérer quelque peu en 2007. L'augmentation des prix à la consommation induite par les cours du pétrole, conjuguée aux contraintes de capacités naissantes dans le

secteur de la construction, devrait accélérer la hausse des salaires et se répercuter sur l'inflation tendancielle. Mais compte tenu d'un écart de production légèrement négatif au départ, la hausse des salaires et des prix dans l'ensemble de l'économie ne s'accélérera sans doute que vers 2007. Par suite des effets de richesse dus à la hausse récente des prix des logements, la consommation privée devrait continuer de croître plus rapidement que le PIB jusque bien avant dans l'année 2006. Les investissements fixes s'accélérent, le dynamisme de la demande intérieure entraînera les importations à la hausse, et le solde extérieur ne contribuera sans doute pas à la croissance du PIB bien que l'on prévoie une progression des exportations de plus de 5 % par an. Le solde budgétaire atteint environ 3 % du PIB à partir de 2005 à la faveur des recettes pétrolières et de l'impôt sur le revenu des organismes de retraite. L'éclatement d'une bulle immobilière *n'est pas* un scénario de risque probable, car la hausse passée des prix des logements peut s'expliquer pour l'essentiel par l'évolution des paramètres fondamentaux, et en particulier par la faiblesse du taux d'intérêt. Cependant, le marché du logement est vulnérable à des hausses de taux d'intérêt du fait que les prêts hypothécaires à taux variable sont devenus plus courants qu'il y a quelques années.

TABLE DES MATIÈRES

Éditorial : moins robuste qu'il n'y paraît ?	vii
I. Évaluation générale de la situation macroéconomique	1
Aperçu général.....	1
La reprise s'étend progressivement	3
La situation actuelle : principaux aspects et risques majeurs	5
Des perspectives favorables à court terme.....	17
Défis pour la politique économique.....	24
Appendice I.1 : Comparabilité internationale des taux d'épargne des ménages.....	32
Appendice I.2 : Élasticités budgétaires révisées pour les pays de l'OCDE.....	35
II. Évolutions dans les pays membres de l'OCDE et dans certaines économies non membres	41
États-Unis.....	41
Japon	46
Zone euro	51
Allemagne.....	55
France.....	60
Italie.....	65
Royaume-Uni	70
Canada.....	75
Australie.....	79
Autriche.....	82
Belgique.....	85
Corée.....	88
Danemark	91
Espagne.....	94
Finlande.....	97
Grèce.....	100
Hongrie.....	102
Irlande.....	105
Islande.....	108
Luxembourg.....	111
Mexique.....	113
Norvège.....	115
Nouvelle-Zélande.....	118
Pays-Bas	121
Pologne.....	124
Portugal	127
République slovaque.....	130
République tchèque.....	133
Suède.....	136
Suisse.....	139
Turquie	141
Brésil	144
Chine	147
Fédération de Russie.....	150
III. Le rôle des fondamentaux dans l'évolution récente des prix des logements	153
Introduction et résumé.....	153
La situation est aujourd'hui différente.....	155
Les prix des logements et leurs déterminants fondamentaux.....	157
Les cycles des prix des logements et l'activité économique	171
Appendice.....	175
Chapitres spéciaux parus dans les derniers numéros des <i>Perspectives économiques de l'OCDE</i>	187
Annexe statistique	189
Classification des pays.....	190
Mode de pondération pour les données agrégées	190
Taux de conversion irrévocable de l'euro.....	190
Systèmes de comptabilité nationale et années de référence	191
Tableaux annexes.....	193
Encadrés	
I.1. Quel est le poids réel de la Chine ?	4
I.2. Les prix du pétrole semblent devoir rester élevés dans le moyen terme	11
I.3. Hypothèses de politique économique et autres hypothèses sous-tendant les prévisions.....	20
I.4. Expliquer l'inflation tendancielle	26
I.5. L'assainissement budgétaire demeure prioritaire	29
III.1. Le coût d'usage du logement.....	163
III.2. Les marchés régionaux du logement aux États-Unis.....	168

Tableaux

I.1. La croissance devrait continuer	2
I.2. La croissance demeure soutenue	19
I.3. La reprise s'élargit	21
I.4. La croissance du commerce mondial reste soutenu et les déséquilibres extérieurs se creusent.....	23
I.5. La croissance du commerce mondial reste soutenu et les déséquilibres extérieurs se creusent.....	28
III.1. Emprunts hypothécaires et charges d'intérêts des ménages.....	161
III.2. Sensibilité du ratio fondamental prix-loyer à une variation du coût d'usage du logement	167
III.3. Innovations récentes en matière de crédit hypothécaire dans quelques pays	171
III.4. Prix des logements : définition et source.....	175
III.5. Statistiques résumées sur le cycle des prix réels des logements.....	176
III.6. Principaux cycles du prix réel des logements par pays	177
III.7. Tour d'horizon de récentes études empiriques sur la détermination du prix des logements.....	178
III.8. Test de stationnarité pour les ratios prix-revenu et prix/loyer.....	182

Graphiques

I.1. Les prix de l'énergie dans leur ensemble ont augmenté.....	6
I.2. La demande de pétrole a fortement augmenté depuis 2003	7
I.3. Les contraintes d'offre se sont resserrées	8
I.4. L'effet sur l'inflation a été plus faible que par le passé.....	10
I.5. Le déficit des États-Unis se creuse.....	14
I.6. Les taux d'intérêt à long terme commencent à augmenter en termes nominaux et réels	16
I.7. La confiance des entreprises s'améliore.....	18
I.8. L'inflation globale et l'inflation sous-jacente divergent	25
I.9. Les taux directeurs s'orientent dans différentes directions	25
I.10. La consolidation budgétaire dans la zone euro se révèle décevante.....	30
I.11. Taux d'épargne des ménages des pays du G7	33
I.12. Sensibilité cyclique des soldes budgétaires	36
I.13. Soldes budgétaires	37
III.1. Les prix réels ont généralement augmenté	154
III.2. Évolution des prix réels des logements et cycle économique dans la zone OCDE.....	156
III.3. Coïncidence des hausses de prix réels des logements entre pays.....	157
III.4. Ratio prix-revenu et prix-loyer	159
III.5. Ratio prix-loyer effectif et fondamental	164
III.6. Population et prix des logements.....	169
III.7. Inflation et ajustement des prix réels des logements	172
III.8. L'investissement résidentiel et le ratio Q	173

Ce livre contient des...**StatLinks**

**Accédez aux fichiers Excel™
à partir des livres imprimés !**

En bas à droite des tableaux et graphiques de cet ouvrage, vous trouverez des Statlinks. Pour télécharger le fichier Excel™ correspondant, il vous suffit de retranscrire dans votre navigateur internet le lien commençant par : <http://dx.doi.org>.

Si vous lisez la version PDF de l'ouvrage, et que votre ordinateur est connecté à internet, il vous suffit de cliquer sur le lien.

Les Statlinks sont de plus en plus répandus dans les publications de l'OCDE.

Légendes

\$	Dollar des États-Unis	.	Décimale
¥	Yen japonais	I, II	Semestres
£	Livre sterling	T1, T4	Trimestres
€	Euro	Billion	Mille milliards
mb/j	Millions de barils par jour	Trillion	Mille billions
..	Données non disponibles	c.v.s.	Corrigé des variations saisonnières
0	Nul ou négligeable	n.c.v.s.	Non corrigé des variations saisonnières
-	Sans objet		

Résumé des prévisions

	2005	2006	2007	2005		2006			2007		Quatrième trimestre		
				T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	2005	2006	2007
Pourcentage													
Croissance du PIB en volume													
États-Unis	3.6	3.5	3.3	3.7	3.3	3.5	3.5	3.3	3.2	3.2	3.7	3.4	3.1
Japon	2.4	2.0	2.0	1.7	1.9	2.1	1.9	2.0	2.0	2.1	3.2	2.0	2.1
Zone euro	1.4	2.1	2.2	2.2	1.9	2.0	2.2	2.1	2.2	2.2	1.8	2.1	2.2
OCDE total	2.7	2.9	2.9	3.1	3.0	2.8	2.6	2.9	3.2	2.9	3.0	2.8	2.9
Inflation													
États-Unis	2.7	2.5	2.3	2.9	2.2	2.3	2.3	2.3	2.6	2.2	2.9	2.3	2.2
Japon	-1.1	-0.1	0.6	-0.2	0.0	0.1	0.3	0.5	0.6	0.7	-1.3	0.2	0.8
Zone euro	1.8	1.7	1.9	1.9	1.5	1.5	1.5	1.8	2.0	2.1	1.9	1.6	2.0
OCDE total	2.1	1.9	1.9	1.5	1.4	2.1	2.4	2.0	1.7	1.8	1.9	2.0	1.9
Taux de chômage													
États-Unis	5.1	4.8	4.7	5.0	4.9	4.9	4.8	4.8	4.7	4.7	5.0	4.8	4.7
Japon	4.4	3.9	3.5	4.3	4.1	4.0	3.9	3.8	3.7	3.5	4.3	3.8	3.3
Zone euro	8.7	8.4	8.1	8.6	8.5	8.5	8.4	8.4	8.3	8.2	8.6	8.4	8.0
OCDE total	6.5	6.3	6.0	6.4	6.3	6.3	6.2	6.2	6.1	6.1	6.4	6.2	5.9
Croissance du commerce mondial	7.3	9.1	9.2	9.3	8.8	8.8	8.9	9.1	9.3	9.4	8.1	8.9	9.3
Balance courante													
États-Unis	-6.5	-6.7	-7.0										
Japon	3.4	3.9	4.7										
Zone euro	-0.2	-0.2	-0.1										
OCDE total	-1.8	-2.0	-2.0										
Solde corrigé des variations cycliques													
États-Unis	-3.6	-4.2	-3.9										
Japon	-6.3	-6.1	-6.4										
Zone euro	-2.2	-2.1	-2.0										
OCDE total	-3.1	-3.3	-3.2										
Taux d'intérêt à court terme													
États-Unis	3.5	4.8	4.9	4.2	4.6	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	4.2	4.9	4.9
Japon	0.0	0.0	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.6	0.0	0.0	1.0
Zone euro	2.2	2.2	2.9	2.2	2.2	2.2	2.2	2.3	2.6	2.8	2.2	2.3	3.3

Note: La croissance du PIB, l'inflation (croissance de l'indice implicite des prix du PIB) et la croissance du commerce mondial (moyenne arithmétique des importations et des exportations mondiales en volume) sont corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrables et exprimées en taux annualisés. Les trois dernières colonnes (quatrième trimestre) sont en taux de croissance annuels s'il y a lieu et en niveaux par ailleurs. Les taux d'intérêt sont: États-Unis : eurodollar à 3 mois ; Japon : certificat de dépôt à 3 mois ; zone euro : taux interbancaire à 3 mois.

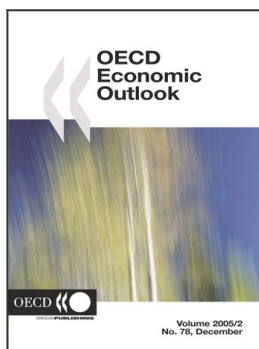
Les hypothèses sur lesquelles sont fondées les prévisions sont les suivantes :

- les politiques budgétaires en vigueur ou annoncées restent inchangées ;

- les taux de change restent inchangés par rapport à leur niveau du 11 novembre 2005 ; en particulier 1 dollar = 118.00 yen et 0.85 euros ;

Les prévisions ont été établies à partir de données collectées avant la date limite du 22 novembre 2005.

Source : Base de données des *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 78.



Extrait de :
OECD Economic Outlook, Volume 2005 Issue 2

Accéder à cette publication :
https://doi.org/10.1787/eco_outlook-v2005-2-en

Merci de citer ce chapitre comme suit :

OCDE (2005), « Danemark », dans *OECD Economic Outlook, Volume 2005 Issue 2*, Éditions OCDE, Paris.

DOI: https://doi.org/10.1787/eco_outlook-v2005-2-16-fr

Ce document, ainsi que les données et cartes qu'il peut comprendre, sont sans préjudice du statut de tout territoire, de la souveraineté s'exerçant sur ce dernier, du tracé des frontières et limites internationales, et du nom de tout territoire, ville ou région. Des extraits de publications sont susceptibles de faire l'objet d'avertissements supplémentaires, qui sont inclus dans la version complète de la publication, disponible sous le lien fourni à cet effet.

L'utilisation de ce contenu, qu'il soit numérique ou imprimé, est régie par les conditions d'utilisation suivantes :
<http://www.oecd.org/fr/conditionsdutilisation>.